

Equilibrio interno y externo, movimientos de capitales y política mixta (*)

ANDRES FERNANDEZ DIAZ ()**

Introducción.—La política fiscal y la política monetaria consideradas conjuntamente.—Una referencia al análisis IS/LM de Hicks-Hansen.—El modelo de R. Mundell.—Análisis comparativo de la política fiscal y la política monetaria en función de los tipos de cambio.—“Movilidad-renta” y “movilidad-interés”: el modelo de H. Johnson.—Algunas consideraciones críticas.

INTRODUCCION

El título de este trabajo es lo suficientemente amplio como para necesitar una aclaración previa respecto a su alcance y contenido. En este sentido hay que poner de relieve que la política monetaria y la política fiscal no se contemplan aquí desde una perspectiva ortodoxa, sino operando de forma conjunta a través de la que se denomina “política mixta”.

Ello aconseja hacer una referencia al conocido análisis IS/LM de Hicks-Hansen que, a pesar de sus inconvenientes y limitaciones, resulta de gran utilidad para la clasificación de las políticas alternativas y extraer la implicación de una acción combinada de tipo monetario y fiscal, pudiendo incluso ampliarse con la introducción del sector exterior.

Se consideran, asimismo, los problemas metodológicos que surgen en el contexto de los modelos de decisión, estudiándose los esquemas y modelos de Marina Von Neumann y de Robert Mundell encaminados a plantear las bases de la estrategia para alcanzar el equilibrio interno y equilibrio externo.

A continuación se pasa a analizar la capacidad operativa de la política monetaria y la política fiscal en base a la naturaleza del sistema de tipos

(*) Agradezco al profesor François Perroux sus acertadas críticas y valiosas sugerencias en torno a este trabajo.

(**) Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid.

de cambios existente, por entender que ello determina y condiciona de manera notable al problema de la asignación de ambas políticas a los objetivos deseados.

Se aborda, por otra parte, la incidencia de los movimientos de capitales en la tarea de lograr los objetivos de un aumento de la renta y del empleo junto con el equilibrio de la balanza de pagos, poniendo de relieve cómo influyen en la operatividad de los instrumentos de política monetaria y política fiscal. Dentro de las rigideces de un esquema keynesiano, el modelo de Harry G. Johnson intenta analizar esta influencia con tipos de cambio más o menos flexibles.

Tras exponer y analizar el modelo de Johnson como prototipo de los modelos *standard* al uso, se lleva a cabo una reflexión crítica sobre su contenido y posibilidades, así como sobre la pertinencia de su empleo como base de una adecuada política económica encaminada al logro del doble objetivo del equilibrio interno y externo.

LA POLITICA FISCAL Y LA POLITICA MONETARIA, CONSIDERADAS CONJUNTAMENTE

Mucho se ha escrito y polemizado en torno al alcance y posibilidades de la política monetaria y de la política fiscal como instrumentos para el logro de la estabilidad o del crecimiento económico.

En la actualidad, la reformulación de la teoría cuantitativa del dinero asociada de manera especial al nombre de Milton Friedman aparece como una teoría rival del análisis keynesiano convencional (1).

La crítica principal del enfoque monetarista a la política fiscal se concreta en el hecho de que cuando esta última opera independiente del *stock* de dinero, tiene poco o ningún efecto; o lo que es lo mismo, que la política fiscal ejerce su impacto a través de las repercusiones inducidas sobre las condiciones del crédito en el mercado de capitales, lo cual cae dentro o forma parte de la política monetaria.

Nuestra tarea, sin embargo, no va a consistir en abordar el problema apasionante del debate monetarista, sobre el que las investigaciones empíricas distan mucho de ser concluyentes, y respecto al cual existen numerosos e interesantes tratados y ensayos (2).

(1) G. K. SHAW: "Fiscal Policy", Macmillan. *Studies in Economics*, 1972.

(2) HARRY JOHNSON: *Further Essays in Monetary Economics*, George Allen & Unwin, 1972.

Nos vamos a detener, por el contrario, en el tema de lo que hoy se denomina política mixta fiscal y monetaria, como política estabilizadora, entendida ésta en un sentido amplio.

Parece ser que, a pesar de la resonante polémica, hay un consensus en torno, por lo menos, a una mejor coordinación de política monetaria y política fiscal. Pero, como dice el profesor Fuentes Quintana, "afirmar que la política estabilizadora tiene que ser mixta no apacigua los ánimos excesivamente, puesto que el problema de la mezcla y los papeles de ambas políticas en ella subsisten" (3). Sin embargo, puede contarse con dos proposiciones de general aceptación: negar la validez de las posturas extremistas y excluyentes y afirmar las dificultades de la política monetaria como arma estabilizadora ante una generalizada y comprometedor situación de la balanza de pagos (4).

No cabe, pues, en base a la primera proposición, planteamientos en los que se excluya la política monetaria como quizás se desprendía de las conclusiones de un modelo keynesiano simple o de las interpretaciones extremas de la hacienda compensatoria, ni enfoques en los que no entre la política fiscal, como quería el modelo neoclásico y propugnan los modernos planteamientos de Friedman.

Hay que resaltar, por el contrario, el acuerdo de muchos economistas sobre la necesidad de utilizar ambas políticas, monetaria y fiscal, para lograr niveles determinados de producción, renta y ocupación, y la inutilidad de proclamar que una de esas dos políticas no se empleen en absoluto (5).

Por otra parte, parece innegable que la política monetaria ha visto sustancialmente alterado el cuadro en el que operaba tradicionalmente. Así, en un mundo de tipos de cambio fijos y gran movilidad internacional de los capitales a corto plazo, disminuye necesariamente la eficacia de la política monetaria.

(3) *Política Fiscal en Acción*, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda, 1971.

(4) Informe de la O. C. D. E. sobre *Política Presupuestaria y Equilibrio Económico*, 1969 (WALTER HELLER y otros).

(5) Francesco Forte considera cuatro tipos de combinaciones (*Manuale de Política Económica*):

- a) Política fiscal restrictiva y política monetaria expansionista.
- b) Política fiscal restrictiva y política monetaria restrictiva.
- c) Política fiscal expansionista y política monetaria restrictiva.
- d) Política fiscal expansionista y política monetaria expansionista.

Y después de estas breves consideraciones introductorias, vamos a entrar a considerar el papel conjunto de la política monetaria y de la política fiscal para conseguir el equilibrio interno y el equilibrio externo (6).

Es bien sabido que con la publicación de la *General Theory*, Keynes da un duro golpe a la noción neoclásica de que el equilibrio interno o equilibrio de pleno empleo en la economía nacional podría alcanzarse y mantenerse mediante el libre juego de las fuerzas del mercado, limitándose la intervención del gobierno al mantenimiento de una razonable aproximación a las condiciones de competencia perfecta.

Sin embargo, aún persiste la noción de qué mecanismo de ajustes automáticos operan para asegurar el equilibrio exterior, o equilibrio de la balanza de pagos. Pero cierto es que el mecanismo clásico de ajuste no puede ser operativo en un mundo keynesiano de desempleo y de rigidez a la baja de salarios y precios.

Reconociendo todo esto, y debido también a la presión combinada de la moderna teoría económica y a la existencia de dificultades financieras internacionales que asolan el mundo real con sistema de cambios fijos, los economistas consideran hoy el "equilibrio externo" como uno de los objetivos específicos de la Política Económica de los gobiernos.

Como marco analítico para este planteamiento, contamos como primera aportación interesante con el enfoque de Meade Tinbergen (*Teoría de la Política Económica*, 1950).

El "Meade-Tinbergen approach", inverso al "traditional approach", fundamenta su lógica en dos principios fundamentales:

1.º Los instrumentos o políticas utilizadas deben ser efectivos en su impacto sobre las variables objetivos o metas.

2.º Para que exista una única solución al problema de alcanzar los valores deseados de las variables objetivos, se tendrá que cumplir la "Tinbergen's Rule", es decir $n = n'$, que el número de objetivos independientes debe ser igual al número de instrumentos independientes.

a) Si $n < n'$, el sistema será indeterminado.

b) Si $n > n'$, el sistema será incompatible.

(6) Limitamos nuestro análisis al contexto del sistema con tipos de cambio fijos. Para una comparación de la política monetaria-fiscal con tipos de cambio flexibles y tipos de cambio fijos, ver cap. XI del libro de A. TAKAYAMA: *International Trade*, Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1972.

Ejemplo: modelo *two-by-two*, de Marina Neumann (7).

OBJETIVO $\left\{ \begin{array}{l} y_1^* = \text{un nivel deseado de renta.} \\ y_2^* = \text{una determinada situación de la balanza de pagos.} \end{array} \right.$

INSTRUMENTOS $\left\{ \begin{array}{l} x_1 = \text{Política monetaria (tipo de interés).} \\ x_2 = \text{Política fiscal (gastos del gobierno).} \end{array} \right.$

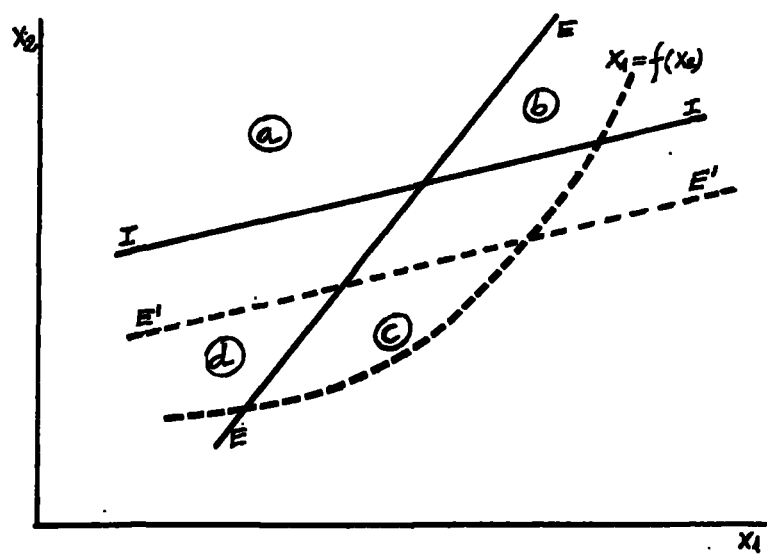


FIGURA 1

II = combinación de política monetaria y política fiscal que permiten el equilibrio interno.

EE = combinación de política monetaria y política fiscal que permiten el equilibrio externo.

(7) MARINA VON NEUMANN: "Policies for Internal and External Balance", *Special Papers in International Economics*, dic. 1970. Princeton University.
Ver ANDRÉS FERNÁNDEZ DÍAZ: *Introducción y Metodología de la Política Económica*, Editorial ICE, Madrid, 1976.

La recta II tiene pendiente positiva porque al aumentar el tipo de interés se reduciría la renta, a menos que no se dé un aumento en los gastos del gobierno.

La recta EE, de la misma manera, tiene una pendiente positiva, porque a un mayor tipo de interés mejoraría la balanza de pagos vía la afluencia de capital y vía la mejora de la balanza comercial como resultado de la disminución de la renta y, por tanto, del consumo (o gasto), a menos que venga acompañado por un incremento del déficit del gobierno (8).

En la figura 1 se dan las cuatro combinaciones siguientes:

A la izquierda de EE hay déficit por darse un tipo de interés demasiado bajo y/o un déficit presupuestario demasiado grande.

Lo contrario ocurre a la derecha de EE.

Por encima de II la combinación de políticas sería demasiado expansiva, produciéndose presiones inflacionistas.

Se darían entonces las siguientes combinaciones:

- a) inflación — déficit.
- b) inflación — superávit.
- c) deflación — superávit.
- d) deflación — déficit.

En base a este esquema puede analizarse la regla o el principio de Tinbergen, suponiendo, por ejemplo, que no se cumple la parte que se refiere a la independencia.

Se supone, pues, una relación entre los instrumentos $x_1 = f(x_2)$; vgr. un cambio en el gasto público implica un cambio en la oferta monetaria.

Si la política fiscal se emplea para mantener el equilibrio interno, entonces la política monetaria no sería libre para funcionar como sería necesario para lograr el equilibrio externo.

La consecuencia sería que las líneas II y EE tan sólo se cortarían fortuitamente en Q. En términos generales, ambas ecuaciones no podrían ser satisfechas: se podría alcanzar el equilibrio exterior en el punto *f* o el equilibrio interno en el *g*, pero ambos objetivos simultáneamente se lograrían tan sólo de forma casual.

Analíticamente, como lo hace Von Neumann (Marina), puede verse,

(8) La mayor inclinación de la curva de equilibrio externo depende de la sensibilidad de los flujos de capitales al tipo de interés y de la propensión marginal a las importaciones.

al comprobar que el Jacobiano del sistema es singular y la matriz inversa no existe, es decir, que no hay una solución única (9).

En efecto, las ecuaciones de equilibrio interno y externo pueden expresarse, respectivamente, como sigue:

$$dy_1^* = b_{11}dx_1 + b_{12}dx_2 = 0 = \frac{\partial y_1^*}{\partial x_1} dx_1 + \frac{\partial y_1^*}{\partial x_2} dx_2 \quad [1]$$

$$dy_2^* = b_{21}dx_1 + b_{22}dx_2 = 0 = \frac{\partial y_2^*}{\partial x_1} dx_1 + \frac{\partial y_2^*}{\partial x_2} dx_2 \quad [2]$$

siendo la pendiente de II y EE, respectivamente:

$$\left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{II} \quad \text{y} \quad \left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{EE}$$

se tendría que

$$\left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{II} = - \frac{\partial y_1 / \partial x_1}{\partial y_1 / \partial x_2} \quad [3]$$

$$\left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{EE} = - \frac{\partial y_2 / \partial x_1}{\partial y_2 / \partial x_2} \quad [4]$$

donde

$$\frac{\partial y_2}{\partial x_2} = m \frac{\partial y_1}{\partial x_2} \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{siendo } m = \text{propensión mar-} \\ \text{ginal a importar.} \\ \text{K} = \text{entrada de capital.} \end{array} \right.$$

$$\frac{\partial y_2}{\partial x_1} = -m \left(\frac{\partial y_1}{\partial x_1} \right) + \frac{\partial K}{\partial x_1}$$

Sustituyendo estas dos últimas expresiones en la ecuación [4] se tendría:

$$\begin{aligned} \left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{EE} &= \frac{-m(\partial y_1 / \partial x_1) + (\partial K / \partial x_1)}{m(\partial y_1 / \partial x_2)} = - \frac{\partial y_1 / \partial x_1}{\partial y_1 / \partial x_2} + \\ &+ \frac{\partial K / \partial x_1}{m(\partial y_1 / \partial x_2)} = \left(\frac{dx_2}{dx_1} \right)_{II} + \frac{\partial K / \partial x_1}{m(\partial y_1 / \partial x_2)} \quad [5] \end{aligned}$$

(9) MARINA VON NEUMANN: "Policies for Internal and External Balance", *Special Papers in International Economics*, ob. cit., págs. 8 y 9.

Se ve claramente que si en base a los supuestos de partida $\partial K/\partial x_1 = 0$, entonces serían iguales las dos pendientes, por lo que

$$\frac{\partial y_1/\partial x_1}{\partial y_1/\partial x_2} = \frac{\partial y_2/\partial x_1}{\partial y_2/\partial x_2}$$

siendo el jacobiano del sistema singular y no existiendo la matriz inversa, lo que equivale a decir, como ya apuntábamos, que no hay una solución única del sistema.

De hecho, un instrumento efectivo de política económica generalmente tendrá un impacto sobre más de un objetivo; así, cualquiera de los amplios objetivos macroeconómicos como el pleno empleo, o el equilibrio de la balanza de pagos, es casi seguro que se ve afectado por más de un tipo de política.

El problema básico es de información, pues en realidad ningún país posee una institución de planificación central omnisciente y omnipotente que tenga a su cargo la responsabilidad de alcanzar todos los objetivos económicos e investida con autoridad para manipular libremente todas las variables políticas económicas.

Como guía para una adecuada asignación de los instrumentos a los objetivos en un mundo donde la autoridad está descentralizada y la información es incompleta, Mundell ofrece "*a second-best criterion*" que denomina el Principle of Effective Market Classification, y del que nos ocuparemos al hablar del modelo de Mundell (10).

UNA REFERENCIA AL ANALISIS IS/LM DE HICKS-HANSEN

La obligada referencia a las curvas IS (que sintetizan los presupuestos en torno a la relación del interés de la inversión y la función de consumo) y a las curvas LM (que de igual forma recogen los correspondientes a la naturaleza de la oferta y la demanda de dinero), permite utilizar un diagrama *standard* de todos conocido.

Se parte, por supuesto, del hecho de que la balanza de pagos comprende la balanza corriente, función del nivel de la renta, y la balanza de ca-

(10) ROBERT A. MUNDELL: "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability". *I. M. F. Staff Paper* vol. IX, March, 1962.

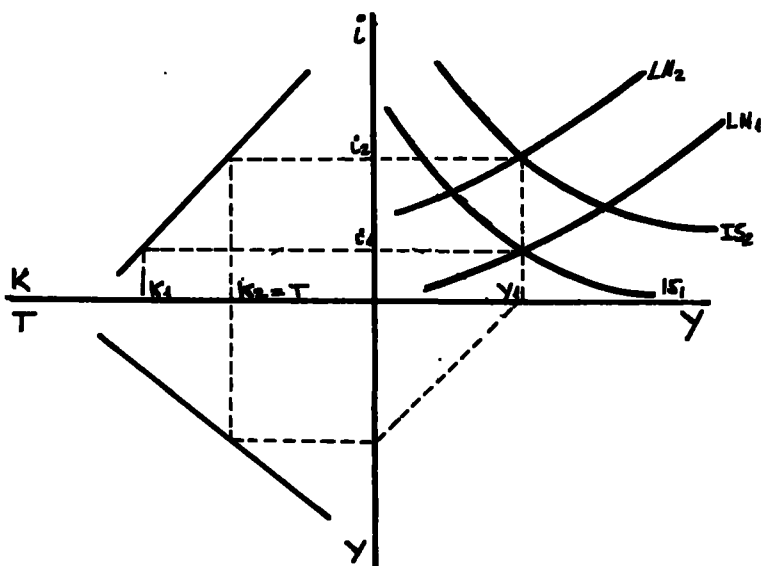


FIGURA 2

pital, dependiente de la relación del tipo de interés nacional respecto al tipo de interés del exterior, es decir:

$$B = T(Y) + K(i)$$

que en equilibrio es igual a cero.

A su vez, el tipo de interés es una función de la política mixta adoptada para mantener el pleno empleo en el interior del país, lo que equivale a decir que a través de ella se puede controlar la balanza de capital como factor de compensación o ajuste respecto a situaciones de déficit o superávit de la balanza comercial.

Así, por ejemplo, se tendrían las situaciones siguientes:

- ↑ $i \rightarrow \Delta \text{ import } K \rightarrow -\Delta \text{ déficit}$
- ↑ $i \rightarrow -\Delta \text{ export } K \rightarrow -\Delta \text{ déficit}$
- ↓ $i \rightarrow -\Delta \text{ import } K \rightarrow -\Delta \text{ superávit}$
- ↓ $i \rightarrow \Delta \text{ export } K \rightarrow -\Delta \text{ superávit}$

En los dos primeros casos, en los que se eleva el tipo de interés, se practica simultáneamente una política fiscal de carácter más estimulante y expansivo, sucediendo lo contrario en los otros dos casos, en los cuales la política monetaria se comporta de forma expansiva.

En la figura 2 se ve con claridad cómo la política mixta definida por las curvas (IS_1, LM_1), que garantizan el pleno empleo, conducen a un déficit de la balanza de pagos al ser la salida de capitales (K_1) superior al superávit de la balanza comercial (T) (11).

Para la corrección de este desequilibrio es preciso, como se apuntaba anteriormente, el cambio de la política mixta, cuya nueva formulación viene dada por las curvas IS_2, LM_2 y que permite la igualación del flujo de capitales hacia el exterior con el superávit de la balanza comercial, es decir, $K_2 = T$.

Tal como se aprecia en la figura, el equilibrio se alcanza mediante una subida de interés del país, lo cual obliga, como ya hemos dicho, a un cambio en la política fiscal en el sentido de no desviarse del nivel de pleno empleo.

Como primera aproximación puede valer el esquema considerado, pero el mecanismo de ajuste no es tan sencillo ni se produce con tanta perfección. Para dar un paso hacia adelante en el intento de conciliar el logro del equilibrio interno y del equilibrio externo, vamos a analizar a continuación el modelo de Mundell.

EL MODELO DE MUNDELL

Tanto en el pensamiento clásico como en el keynesiano, la política fiscal y la política monetaria se suelen contemplar como operando en la misma dirección, es decir, aplicando ante una inflación una política fiscal y monetaria restrictivas y procurando en fases de desempleo una política fácil o expansiva, tanto fiscal como monetaria. Pero, ¿cuál sería el papel de unas políticas fiscal y monetaria ante una situación de fuerte inflación y elevado desempleo? Si estas políticas se usaran en la misma dirección, nos resignaríamos —como dice Randal Hinshaw— al melancólico panorama de un *trade-off* entre la inflación y el paro (12).

(11) HARRY G. JOHNSON: "Theoretical Problems of International Monetary System", *Pakistan Development Review*, vol. 7, núm. 1, 1967.

(12) "Inflation as a Global Problem", editado por Randall Hinshaw, Johns Hopkins University Press, 1972. (Recoge la conferencia sobre problemas monetarios internacionales en Bologna, abril 1971.)

Pero si los dos tipos de políticas pueden usarse en sentidos opuestos, buscando uno de ellos el pleno empleo y promoviendo el otro la estabilidad de los precios, la perspectiva, indudablemente, resultaría mucho más brillante. Y esto es exactamente lo que Mundell propone.

Para estudiar el modelo o enfoque de Mundell es preciso, no obstante, hacer una distinción en el tiempo o considerar dos etapas diferenciadas, pues el economista americano ha evolucionado en su pensamiento. Veamos en primer lugar su modelo básico.

En su conocido artículo publicado en 1962 en los *I.M.F. Staff Papers* (13), Mundell presupone de manera explícita que los cambios en el volumen del superávit presupuestario pueden considerarse como un índice de la política fiscal, mientras que las variaciones en el tipo de interés pueden contemplarse como indicativas de una política monetaria expansiva o contractiva. Supone, además, que una reducción en el volumen del superávit presupuestario sería expansiva (o expansionista) y viceversa, estando el nivel de inversión en relación inversa al tipo de interés.

En cuanto al sector exterior, se parte de que las exportaciones son exógenas, las importaciones una función positiva del volumen de renta y de que el capital exterior se muestra sensible a los movimientos de los tipos de interés del país.

Dados estos supuestos de partida, y dentro del marco de un sistema de tipos de cambios fijos, Mundell llega a la conclusión de que una política de estabilización apropiada requiere que la política monetaria se encamine hacia el logro del equilibrio externo, y la política fiscal, hacia la consecución de objetivos internos.

Más aún, insiste Mundell, el no atender esta sugerencia o regla puede hacer que la política estabilizadora provoque efectos perversos o contrarios, desembocando en una situación peor que la inicial.

Pero la importancia del análisis de Mundell se relaciona o parte del principio de clasificación efectiva de mercado al que antes aludíamos (14).

Este principio, surgido por las razones metodológicas ya apuntadas, se puede enunciar así:

“Cada instrumento de política económica debería dirigirse hacia el objetivo sobre el cual provoca relativamente el mayor impacto.”

(13) R. A. MUNDELL: “The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability”, *International Monetary Fund Staff Papers*, marzo, 1962.

(14) R. A. MUNDELL: “The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates”, *Quarterly Journal of Economics*, 1960.

Analíticamente, el principio podría plantearse de la siguiente forma (15):

Dado el modelo que liga el par de instrumentos (x_1, x_2) con los objetivos (y_1, y_2),

$$\left. \begin{aligned} y_1 &= a_{11} x_1 + a_{12} x_2 \\ y_2 &= a_{21} x_1 + a_{22} x_2 \end{aligned} \right\} \quad [1]$$

o en forma matricial: $y = Ax$.

En equilibrio, se supone el par de asignaciones

$$\left\{ \begin{aligned} x_1 &\rightarrow y_1 \\ x_2 &\rightarrow y_2 \end{aligned} \right\}$$

Cualquier desviación en torno a los objetivos propuestos supone el empleo a lo largo de períodos de tiempo determinados de los instrumentos correspondientes. Así, se tendría:

$$\left. \begin{aligned} \frac{d x_1}{d t} &= K_1 (y_1 - y_1^*) \\ \frac{d x_2}{d t} &= K_2 (y_2 - y_2^*) \end{aligned} \right\} \quad [2]$$

dependiendo el signo de K_j de los coeficientes estructurales a_{ij} .

Sustituyendo la [1] en la [2] se obtiene:

$$\frac{d x}{d t} = K A (x - x^*) \quad [3]$$

La ecuación característica sería:

$$\begin{vmatrix} \lambda - K_1 a_{11} & -K_1 a_{12} \\ -K_2 a_{21} & \lambda - K_2 a_{22} \end{vmatrix} = 0$$

$$\lambda^2 - (K_1 a_{11} + K_2 a_{22}) \lambda + K_1 K_2 (a_{11} a_{22} - a_{12} a_{21}) = 0$$

$$\lambda^2 - (K_1 a_{11} + K_2 a_{22}) \lambda + K_1 K_2 |A| = 0 \quad [4]$$

En base al planteamiento realizado, $K_i a_{ij}$ debe ser menor que cero para $i = j$. Por tanto, el primer coeficiente de [4] debe ser positivo. En cuanto

(15) DIETRICH K. FAUSTEN: "The Consistency of British Balance of Payments Policies", Macmillan, 1975, págs. 16-17.

al segundo coeficiente del polinomio, será positivo si los efectos directos son conjuntamente más fuertes que los efectos combinados (*cross-effects*).

Ello supone que

$$|a_{11} \cdot a_{22}| > |a_{12} a_{21}|$$

o también

$$\left| \frac{a_{11}}{a_{12}} \right| > \left| \frac{a_{21}}{a_{22}} \right| \quad [5]$$

Si las a_{ii} tienen signos opuestos, o lo que es lo mismo $A < 0$, las K_i tendrán también signos opuestos, y el coeficiente será positivo.

Por el contrario, si las a_{ii} poseen el mismo signo, A debe ser positiva.

La condición [5] permite expresar analítica y cuantitativamente el principio de "effective market classification". Si se cumple, tenderá al equilibrio la solución de política económica consistente en aplicar el instrumento x_1 al objetivo y_1 , y el x_2 al objetivo y_2 . Si cambia el signo de la desigualdad, habría que cambiar también la asignación.

En resumen, se tendría:

$$\left| \frac{a_{11}}{a_{12}} \right| > \left| \frac{a_{21}}{a_{22}} \right| \implies \begin{cases} x_1 \longrightarrow y_1 \\ x_2 \longrightarrow y_2 \end{cases}$$

$$\left| \frac{a_{11}}{a_{12}} \right| < \left| \frac{a_{21}}{a_{22}} \right| \implies \begin{cases} x_1 \longrightarrow y_2 \\ x_2 \longrightarrow y_1 \end{cases}$$

Veamos ahora, a manera de ejemplo, el conocido modelo keynesiano (16):

$$Y = E(Y, i) + G + \bar{X} - M(Y)$$

$$B = \bar{X} - M(Y) + K(i)$$

La situación de equilibrio interno ($Y = Y^*$) y de equilibrio externo ($B = B^*$) supone que

$$dY = dB = 0$$

Al producirse desviaciones de los respectivos niveles de equilibrio se tendría que

$$dY = Y - Y^* \neq 0$$

$$dB = B - B^* \neq 0$$

(16) DIETRICH K. FAUSTEN: *ob. cit.*

Para recuperar las posiciones de equilibrio se llevarían a cabo variaciones en el gasto público (dG) y en el tipo de interés (di).

De esa forma se tendría el sistema siguiente:

$$dY = \frac{1}{s+m} dG + \frac{\partial E/\partial i}{s+m} \cdot di$$

$$dB = -\frac{m}{s+m} dG + \frac{m(\partial K/\partial i - \partial E/\partial i) + s\partial K/\partial i}{s+m} \cdot di$$

donde

$$m = \partial M/\partial Y > 0$$

$$s = 1 - \partial E/\partial Y > 0$$

$$\partial K/\partial i > 0$$

$$\partial E/\partial i < 0$$

La aplicación del principio de Mundell a través de la fórmula [5] permite asignar el gasto público como instrumento para alcanzar el objetivo del equilibrio interno, y el instrumento de política monetaria al logro del equilibrio de la balanza de pagos. En efecto,

$$\left| \frac{1}{\partial E/\partial i} \right| > \left| \frac{-m}{m(\partial K/\partial i - \partial E/\partial i) + s\partial K/\partial i} \right|$$

dando que $a_{11} > 0$ y $a_{22} > 0$, la condición de estabilidad implica, como sabemos, que $|A| > 0$, es decir, que

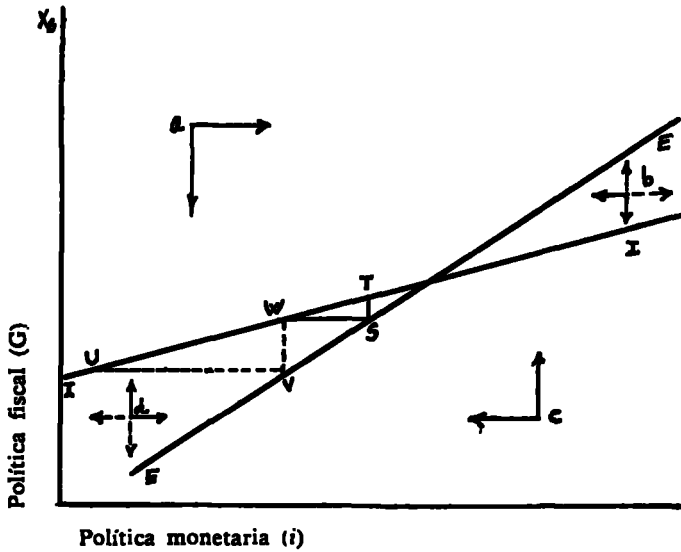
$$\left| \begin{array}{cc} \frac{1}{s+m} & \frac{\partial E/\partial i}{s+m} \\ -\frac{m}{s+m} & \frac{m(\partial K/\partial i - \partial E/\partial i) + s\partial K/\partial i}{s+m} \end{array} \right| > 0$$

resolviendo se tiene

$$\frac{m\partial K/\partial i - m\partial E/\partial i + s\partial K/\partial i + m\partial E/\partial i}{(s+m)^2} = \frac{\partial K/\partial i (s+m)}{(s+m)^2}$$

que es, efectivamente, mayor que 0.

Veamos ahora gráficamente la regla de Mundell, reproduciendo para ello el diagrama de las curvas II y EE, en el sentido que lo hicimos en la figura 1 (recuérdese lo que significa cada una y el porqué de sus pendientes positivas).



Tenemos así la figura 3, en la que vamos a suponer que partimos de una situación de desequilibrio (W), caracterizada por la existencia del pleno empleo en el interior, y un déficit de la balanza de pagos.

Podríamos considerar dos alternativas:

1. Que se adopta el principio EMC y se asigna la política fiscal al logro del equilibrio interno y la política monetaria al equilibrio externo.

Gráficamente, el recorrido sería entonces WST; es decir, mayor tipo de interés para el equilibrio exterior, y un aumento del gasto público para recuperar la situación de pleno empleo.

2. Que no se adopta el principio EMC y se asigna la política fiscal al equilibrio externo y la política monetaria al equilibrio interno.

Entonces el recorrido sería en el sentido WVU, es decir: menor gasto público para cubrir el déficit de la balanza de pagos, y reducción del tipo de interés hasta compensar o eliminar la rescensión interior; y así seguiríamos sucesivamente.

De este modo, lejos de alcanzar el doble objetivo, la inapropiada asignación de los instrumentos a los objetivos produce un impacto desestabilizador. Al mismo tiempo, sin embargo, el uso de medidas monetarias para corregir el déficit y de medidas fiscales para lograr el empleo es perfectamente consistente con el logro simultáneo de ambos objetivos de política.

Consideraciones como ésta sugiere de forma inequívoca que el repetido tema de la eficacia comparativa de la política monetaria *versus* la política fiscal se halla realmente desplazado (a menos que implícitamente estemos pensando en un solo objetivo), y que sea más fructífero ocuparse de formular la política mixta óptima que requiera cada situación concreta.

Hay que hacer notar, sin embargo, como lo hace Marina Von Neumann, que una asignación adecuada de las políticas nada garantiza acerca de la rapidez con que se alcanzará el equilibrio, o si se alcanzará de hecho ante nuevas perturbaciones, sino tan sólo que nos movemos en la dirección correcta.

En la conferencia internacional de Bolonia en 1971, Mundell reconsideraba su planteamiento inicial. En 1961-62 aconsejaba la política monetaria para lograr el equilibrio exterior y la política fiscal para lograr el equilibrio interno. Para el mundo en su conjunto esto permite un grado de libertad, porque hay " n " países, pero sólo " $n - 1$ " tipos de cambio, así que si $n - 1$ países equilibran sus palanzas de pago, el país restante también tiene sus pagos en equilibrio. Con un patrón de cambios oro, el grado de libertad extra viene dado por la estabilización del precio del oro. Por estar U. S. A. en la única posición de comprar y vender oro libremente—en principio, si no en la práctica—se ha argumentado por Haberler y otros que U. S. A. ignoraría su balanza de pagos bajo una política de "olvido benigno" y aspiraría en su lugar a un nivel de precios estables. "Argumenté esto una vez en 1965—afirma Mundell—, pero he cambiado mi postura cuando me he convencido de que U. S. A. no se disciplina suficientemente."

Mundell se pregunta si las políticas monetaria y fiscal son independientes o son realmente dos políticas.

En su opinión, se trata de dos políticas independientes, pudiéndose decir que hay una política mixta para la "stagflation". Mi actual punto de vista (17) es que, para una economía cerrada usaríamos instrumentos monetarios para afectar objetivos monetarios e instrumentos reales para

(17) R. A. MUNDELL y otros: "Options in Therapy: The Role of fiscal and Monetary Policy", publicado en el libro *Inflation as a Global Problem*, ob. cit.

afectar objetivos reales. Utilizaríamos dinero escaso en orden a controlar la inflación y una política presupuestaria fácil en orden a reducir el desempleo cuando ambos ocurren simultáneamente.

La moneda escasa trae consigo una disciplina más severa sobre las uniones de trabajadores y monopolios, reduciendo, por tanto, tendencias inflacionistas, mientras que si hay desempleo —una evidencia del despilfarrero en la economía—, una reducción impositiva, al animar la utilización de recursos ociosos, tendería a aumentar el empleo y la oferta global, ayudando así a tratar con ambos problemas —desempleo e inflación— al mismo tiempo.

Aunque la evidencia pueda ser casual, está en favor de la tesis de Mundell. Consideremos dos ejemplos que nos parecen significativos.

En 1948, la economía americana padecía una de las inflaciones más grandes en tiempos de paz. En el verano de ese año el senador Taft pidió y llevó al Congreso, a través del presidente Truman, una gran reducción impositiva, que al fomentar un incremento en la oferta global contribuyó a parar la inflación. En esta misma línea, Alemania y Japón han utilizado desde 1950 (y el Japón de forma sistemática) la reducción impositiva con resultados satisfactorios.

En 1968, la política económica americana, basada sin duda en la creencia extendida de que un incremento en la oferta monetaria reducirá el paro (18), impuso una sobrecarga fiscal para contener la inflación sin causar depresión. La decisión condujo a una disminución de la demanda efectiva, siendo, por tanto, responsable de la recesión de 1969-70. Además, después del aumento de los impuestos, la inflación se aceleró.

¿Cuál sería la política adecuada? En opinión de Mundell, la política correcta consistiría en utilizar una política monetaria restrictiva para contener la inflación, y una reducción de impuestos para aumentar el empleo. En contra de lo que normalmente se argumenta, Mundell niega que una reducción impositiva sea fuertemente inflacionista. A este respecto, considera que el "gap" entre el P. N. B. real y el P. N. B. potencial representa la posibilidad de un sustancial incremento en la oferta global.

Dicho de otra forma, lo que Mundell sostiene es que el dinero barato simplemente pujará el alza de los precios, mientras que la reducción impositiva incrementará la demanda efectiva y animará la utilización de capital y trabajo ociosos.

(18) Hay que hacer notar que esta creencia no procede en realidad ni de la teoría clásica ni de la keynesiana.

No es tarea fácil resumir las críticas y objeciones interpuestas al modelo de Mundell en sus dos enfoques.

Respecto al modelo originario (19), Harry Johnson, al ampliarlo, distingue entre movimientos de capitales para inversiones financieras y movimientos de capitales para inversiones directamente productivas. Estos últimos dependen del tipo de interés en muy pequeña o escasa medida, estando determinados más bien por el nivel de actividad productiva y, por tanto, por el nivel de renta (20).

Esto altera en parte el esquema de Mundell y la asignación de papeles bien definidos a la acción monetaria y a la fiscal. Si se mantiene en el tiempo desequilibrios sustanciales de la balanza comercial (o de las partidas corrientes), la manipulación del tipo de interés no puede constituir sino un paliativo, necesitándose emplear otros instrumentos de política económica. Este razonamiento parece evidente.

Ahora bien, en cuanto al primer punto, Swoboda opina que no altera el planteamiento de Mundell, es decir, que el grado de movilidad del capital no perturba la efectividad de la política monetaria (21).

En cuanto a las críticas en torno a su nueva postura—que dicho sea de paso, y como el mismo Mundell dice, no es nueva—, destacan, entre otras, las de Gotfried Heberler y Marcus Fleming.

A Heberler le parece muy discutible construir una teoría importante sobre la hipótesis de que las expectativas son diferentes en los dos casos. En efecto, desde la perspectiva a corto plazo, Heberler ve muy pocas diferencias entre la estimulación económica a través de una política de dinero fácil y la estimulación a través de una política fiscal benigna y expansiva. Ambas operan a través de un incremento en la demanda global.

La política monetaria operará en primera instancia sobre la inversión, mientras la reducción impositiva depende de cuál sea la clase de los impuestos que se reduzcan, para que opere sobre el consumo o la inversión.

En esta misma línea, Marcus Fleming se pregunta por qué tendría una

(19) Nótese a este respecto que el modelo como tal no está formalizado, al menos por el propio MUNDELL. Hay, sin embargo, intentos de formalización, como el de SANACUORE en la *Rivista di Política Económica*, marzo 1972.

(20) H. JOHNSON: "Some Aspects of the Theory of Economic Policy in a World of Capital Mobility". *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, número 6, 1965.

(21) A. SWOBODA: "On Limited Information and the Assignment Problem", publicado en *Stabilization Policies in Interdependent Economics*, North-Holland, año 1972.

política monetaria expansiva más efectos sobre los precios que un incremento en el déficit presupuestario. O dicho de otro modo, si es que el público es más alérgico o sensitivo a la política monetaria que lo es a la política fiscal.

Desde otro punto de vista, autores como Sven W. Arndt, más que negar el enfoque de Mundell lo que hacen es ampliarlo o detallarlo, al argumentar que el desempleo sería combatido no por una reducción impositiva general, sino por políticas fiscales selectivas planeadas para tratar con diversas situaciones específicas y localizadas.

Quizá una crítica más seria y amplia podría hacerse en el terreno de lo estrictamente metodológico. Así, por ejemplo, las restricciones que supone el enfoque de metas prefijadas (*fixed-target approach*), del que parte el análisis de Mundell, así como la linealidad de su modelo, son objeto de una aguda crítica por parte de Niehans (22), quien sugiere un enfoque alternativo en el que reemplaza los valores de los objetivos prefijados por una función de bienestar social más general que permita la ordenación y los posibles *trade-offs* del conjunto de objetivos.

ANALISIS COMPARATIVO DE LA POLITICA FISCAL Y LA POLITICA MONETARIA EN FUNCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Procede ahora llevar a cabo un análisis comparativo de la potencia de los dos instrumentos que estamos considerando, es decir, la política fiscal y la política monetaria, en base al sistema de tipo de cambio empleado.

De nuevo conviene retornar al empleo de las curvas IS-LM como esquema de referencia. Analíticamente podría verse a través de un modelo keynesiano a corto plazo del tipo convencional y que aparecería estructurado en los tres sectores ya conocidos: el sector real, el sector monetario y el sector exterior.

En su forma reducida, el modelo estaría compuesto por la ecuación IS, la ecuación LM y la de equilibrio de la balanza de pagos, las cuales permitirían obtener los valores de equilibrio de la renta (Y), del tipo de interés (i) y de la balanza de pagos (B).

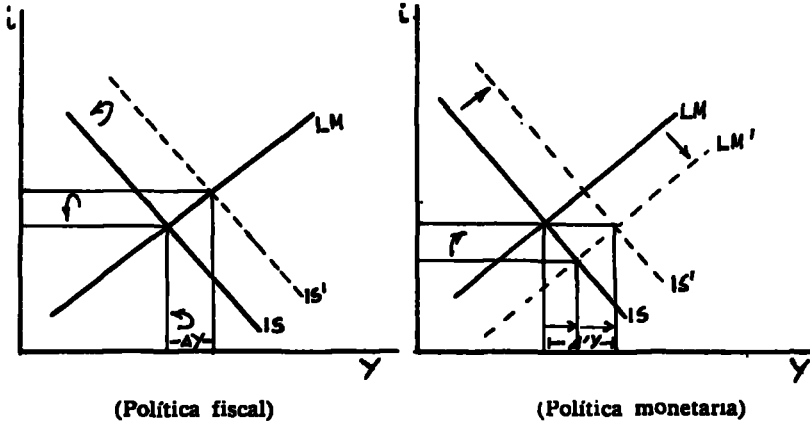
Con el fin de simplificar la exposición, vamos a prescindir del plantea-

(22) JURG NIEHANS: "Monetary and Fiscal Policies in Open Economics Under Fixed Exchange Rates: An Optimizing Approach". *Journal of Political Economy*, julio-agosto 1968.

miento modelístico (23) y estudiaremos el problema con la ayuda de diferentes construcciones gráficas.

En efecto, en la figura 4 puede verse el impacto de las diferentes políticas con tipos de cambio flexibles y con tipos de cambios fijos:

CON TIPOS DE CAMBIOS FLEXIBLES



CON TIPOS DE CAMBIOS FIJOS

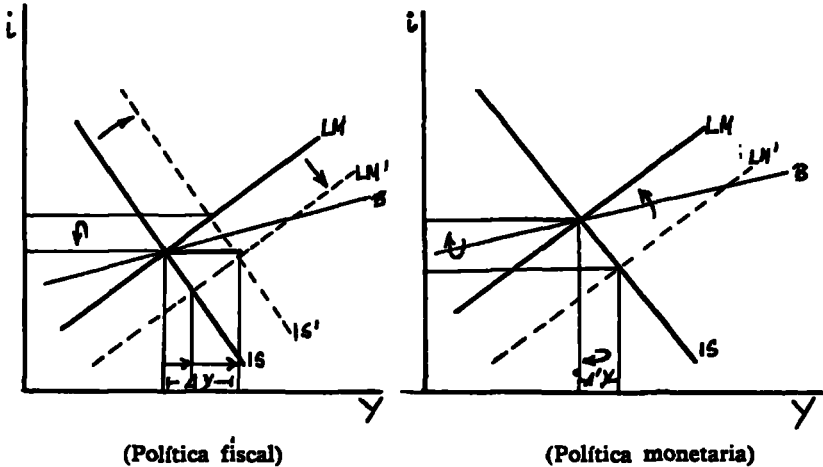


FIGURA 4

(23) Una versión analítica clara y completa de este tema puede encontrarse en el libro de ROBERT M. STERN: *The Balance of Payments: Theory & Economic Policy*. Macmillan, 1973, cap. 10.

En el caso de tipos de cambio libres o flexibles, una política fiscal expansiva desplazaría hacia la derecha la curva IS, lo cual supondría un aumento del tipo de interés. Este aumento, a su vez, llevaría consigo un aumento de la entrada de capitales, o lo que es lo mismo, una mejora de la balanza de capitales.

Dado que el equilibrio de la balanza de pagos se alcanza de manera automática por tratarse de un sistema de tipos de cambio flexibles, la mejora de la balanza de capital implicaría un deterioro de la balanza de mercancías y servicios, lo que a su vez da lugar a una caída de la curva IS hacia la izquierda. Como se indica en el diagrama *a)* de la figura 4, la renta varía en el volumen ΔY .

La secuencia completa podría expresarse así:

$$[1] \quad \{\overrightarrow{IS} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta K \rightarrow -\Delta X_n \rightarrow \overleftarrow{IS}\} \Rightarrow \Delta Y.$$

Si dentro del mismo contexto se opta por la política monetaria como instrumento para obtener una mejora de los niveles de renta y empleo, ello supondría un desplazamiento hacia la derecha de la curva LM, con la correspondiente caída del tipo de interés y el lógico empeoramiento de la balanza de capitales. Como según hemos dicho el equilibrio de la balanza de pagos está dado, la disminución en la entrada de capitales vendría compensada por un aumento de la balanza comercial, lo que, a su vez, daría lugar a un desplazamiento hacia la derecha de la curva IS. El aumento experimentado por la renta sería ahora superior al anterior, como puede apreciarse claramente en el diagrama *b)*.

La secuencia sería, pues, como sigue:

$$[2] \quad \{\overrightarrow{LM} \rightarrow -\Delta i \rightarrow -\Delta K \rightarrow \Delta X_n \rightarrow \overrightarrow{IS}\} \Rightarrow \Delta Y.$$

Situados ahora en un sistema de tipos de cambio fijos, sucedería lo siguiente:

Con una política fiscal expansiva, se daría un desplazamiento hacia la derecha de la curva IS, con el aumento consiguiente del tipo de interés y de la entrada de capitales. Como el equilibrio de la balanza de pagos no se alcanza ahora de forma automática, ello supone una mejora de la misma que, a su vez, da lugar a un aumento de la oferta monetaria y al desplazamiento hacia la derecha de la curva LM.

La secuencia sería entonces:

$$[3] \{ \vec{IS} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta K \rightarrow + B \rightarrow \Delta Ms \rightarrow \vec{LM} \} \Rightarrow \Delta Y.$$

Con el empleo de una política monetaria de tipo expansivo, la curva LM se desplazaría a la derecha, caería el tipo de interés, disminuiría la entrada de capitales, empeoraría la situación de la balanza de pagos y disminuiría la oferta monetaria, provocando el desplazamiento hacia la posición inicial de la curva LM, tal como puede verse en el diagrama *d*). Se tendría, por tanto, la secuencia siguiente:

$$[4] \{ \vec{LM} \rightarrow -\Delta i \rightarrow -\Delta K \rightarrow -B \rightarrow -\Delta Ms \rightarrow \overleftarrow{LM} \} \Rightarrow \Delta^* Y.$$

Está claro que con tipos de cambios flexibles,

$$\Delta^* Y > \Delta Y$$

es decir, que la política monetaria produce un impacto más favorable en los niveles de renta y empleo que el derivado de la aplicación de una política fiscal.

Moviéndonos con tipos de cambio fijos sucede que

$$\Delta^* Y < \Delta Y$$

lo que significa que la política fiscal es más adecuada que la política monetaria para el logro del objetivo propuesto.

Hay que hacer notar, con todo cuanto ello significa, que como supuestos de partida se consideran los siguientes (24):

- a) Perfecta movilidad del capital.
- b) Elasticidad infinita de la oferta.
- c) Países suficientemente pequeños.
- d) Ausencia de esterilización (*).

Nótese que en los gráficos se incluyen las líneas que expresan el equilibrio de la balanza de pagos. La política fiscal conducirá a una mejora de esta última (secuencia 3) y la política monetaria a un deterioro de la mis-

(24) Ver sobre este punto AKIRA TAKAMAYA: "International Trade", Holt, Rinehart and Winston, I. N. C., 1972, págs. 328 y siguientes.

(*) Como es bien sabido, la esterilización tiene lugar cuando los cambios en el nivel de reservas no se permite afecten a la oferta monetaria, realizando para ello las operaciones correspondientes en el mercado abierto.

ma (secuencia 4), en la medida en que la pendiente de la línea LM sea más pronunciada que la de la línea B. De esa forma, en ausencia de esterilización, y siempre con tipos de cambio fijos, los superávit y déficit serían eliminados a través de los procesos descritos en [3] y [4].

“MOVILIDAD-RENTA” Y “MOVILIDAD-INTERES”: EL MODELO DE H. JOHNSON

La movilidad del capital ha de considerarse lógicamente una función de los cambios experimentados por la renta y por la rentabilidad de la inversión real, así como dependiente de los cambios de interés relativos.

En este sentido resulta de gran importancia estudiar ambos efectos (*income mobility e interest mobility*) en relación con las políticas económicas utilizadas para la consecución de los objetivos ya propuestos, es decir, el equilibrio externo y el equilibrio interno.

Esta tarea trata de ser abordada por H. Johnson (25) en un modelo cuyo contenido y limitaciones pasamos a analizar.

Sea:

Y = Renta nacional.

E = Gasto nacional.

T = Superávit comercial.

G = Gasto neto del gobierno.

B = Balanza de pagos.

K = Entradas netas del capital.

M = Oferta monetaria.

L = Demanda de dinero.

i = Tipo de interés.

r = Tipo de cambio.

(25) H. G. JOHNSON: "Some Aspects of the Theory of Economic Policy in a World of Capital Mobility", *Essays in Honour of Marco Fanno*, Cedam, Padova, 1966. Reimpreso en *Further Essays in Monetary Economics*, ob. cit., págs. 152 y siguientes.

El modelo está integrado por las ecuaciones siguientes:

- (1) $Y \equiv E + T + G.$
- (2) $B \equiv T + K.$
- (3) $M \equiv L.$
- (4) $E = E(Y, i, r).$
- (5) $T = T(Y, i, r).$
- (6) $K = K(i, Y, r).$
- (7) $L = L(Y, i, r).$

donde:

$$\begin{aligned}
 1 &> \frac{\partial E}{\partial Y} > 0; \frac{\partial E}{\partial r} > 0; \frac{\partial E}{\partial i} < 0 \\
 -\frac{\partial E}{\partial Y} &< \frac{\partial T}{\partial Y} < 0; \frac{\partial T}{\partial r} > 0; \frac{\partial T}{\partial i} > 0 \\
 \frac{\partial K}{\partial i} &> 0; \frac{\partial K}{\partial Y} > 0; \frac{\partial K}{\partial r} \leq 0 \\
 \frac{\partial L}{\partial Y} &> 0; \frac{\partial L}{\partial i} < 0; \frac{\partial L}{\partial r} > 0
 \end{aligned}$$

Diferenciando las relaciones (1), (2) y (3) se tendría el sistema:

$$\left. \begin{aligned}
 \left(1 - \frac{\partial E}{\partial Y} - \frac{\partial T}{\partial Y}\right) dY - \frac{\partial E}{\partial i} di - \left(\frac{\partial E}{\partial i} + \frac{\partial T}{\partial r}\right) dr - dG &= 0 \\
 dB - \left(\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}\right) dY - \frac{\partial K}{\partial i} di - \frac{\partial T}{\partial r} dr &= 0 \\
 \frac{\partial L}{\partial Y} dY + \frac{\partial L}{\partial i} di - dM &= 0
 \end{aligned} \right\}$$

en el que dM y dG son las variables exógenas (n'), y dY , di , dr y dB , las variables dependientes (n).

Es evidente que el sistema no tiene solución, a menos que logremos la igualdad entre instrumentos y objetivos, lo cual se consigue, por ejemplo,

haciendo $dr = 0$, es decir, especificando el problema al caso de un sistema de tipos de cambios fijos.

De esta forma el sistema quedará así:

$$\left. \begin{aligned} \left(1 - \frac{\partial E}{\partial Y} - \frac{\partial T}{\partial Y}\right) dY - \frac{\partial E}{\partial i} di &= dG \\ dB - \left(\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}\right) dY - \frac{\partial K}{\partial i} di &= 0 \\ \frac{\partial L}{\partial Y} dY + \frac{\partial L}{\partial i} di &= dM \end{aligned} \right\}$$

Siendo el determinante de sistema:

$$\Delta = -\frac{\partial L}{\partial i} \left(1 - \frac{\partial E}{\partial Y} - \frac{\partial T}{\partial Y}\right) - \frac{\partial E}{\partial i} \cdot \frac{\partial L}{\partial Y}$$

que es positivo.

El modelo, en opinión de Johnson, permite aislar los efectos producidos por la política fiscal (dG) o por una política monetaria (dM), consideradas de forma aislada. Ahora bien, para considerar simultáneamente ambas políticas habrá que transformar previamente las variables endógenas (dY , dB) en variables exógenas y lo contrario, es decir, las exógenas (dG y dM) en endógenas (26).

El sistema sería entonces el siguiente:

$$\left. \begin{aligned} dG + \frac{\partial E}{\partial i} di &= \left(1 - \frac{\partial E}{\partial Y} - \frac{\partial T}{\partial Y}\right) dY \\ \frac{\partial K}{\partial i} di &= dB - \left(\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}\right) dY \\ dM - \frac{\partial L}{\partial i} di &= \frac{\partial L}{\partial Y} dY \\ \Delta &= \frac{\partial K}{\partial i} > 0 \end{aligned} \right\}$$

que permite despejar sin dificultades dG , dY y dM .

(26) Esta transformación se basa en que las variables dM y dG , consideradas exógenas desde el punto de vista econométrico, pasan a convertirse en endógenas al contemplarse en el marco de la lógica político-económica (ver A. FERNÁNDEZ DÍAZ: "Introducción y metodología de la Política Económica", ob. cit., págs. 124 y 55).

Así se tendría :

$$dG = \frac{\left(1 - \frac{\partial E}{\partial Y} - \frac{\partial T}{\partial Y}\right) \frac{\partial K}{\partial i} + \left(\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}\right) \frac{\partial E}{\partial i}}{\Delta} \cdot dY - \frac{\frac{\partial E}{\partial i}}{\Delta} dB$$

$$di = \frac{1}{\Delta} dB - \frac{\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}}{\Delta} dY$$

$$dM = \frac{\frac{\partial L}{\partial i}}{\Delta} dB + \frac{\frac{\partial K}{\partial i} \cdot \frac{\partial L}{\partial Y} - \frac{\partial L}{\partial i} \left(\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}\right)}{\Delta} \cdot dY$$

Observando el papel estratégico que juegan en el sistema los valores de $\frac{\partial T}{\partial Y} + \frac{\partial K}{\partial Y}$, por una parte, y de $\frac{\partial K}{\partial i}$, por otra, pueden deducirse las conclusiones siguientes:

1.º Situados en el caso de un sistema con tipos de cambios fijos, la movilidad renta del capital contribuye al logro del objetivo de aumentar la renta y el empleo, sin provocar efectos negativos sobre la balanza de pagos, reduciendo su impacto cuando se trata de un sistema en el que hay flexibilidad en los tipos de cambio.

2.º Con tipos de cambios fijos, la movilidad-interés del capital aumenta las ventajas de la política fiscal respecto la política monetaria, sucediendo lo contrario en el caso de tipos de cambio flotante (27).

3.º Una elevada sensibilidad de los movimientos de capitales a los tipos de interés en el marco de un sistema de tipos de cambio fijos, reduce el logro de los objetivos del pleno empleo y del equilibrio de la balanza de pagos a una combinación de una política fiscal de evidente corte keynesiano, con una política monetaria claramente cuantitativista (28).

(27) R. E. CAVES y R. W. JONES: "World Trade and Payments: An Introduction", Little Brown and Company, Boston, 1973, págs. 480 y sigs.

(28) H. G. JOHNSON: ob. cit., págs. 160-161. G. MCKENZIE: "The Monetary Theory of International Trade".

ALGUNAS CONSIDERACIONES CRITICAS

Está claro que este tipo de análisis encierra los inconvenientes normales de todo enfoque demasiado macroscópico y agregado. En efecto, además de la distinción elemental, aunque un tanto forzada entre movimientos de capitales a corto y a largo plazo, habría que aislar las relaciones e incidencias que se producen cuando, dentro del ámbito de los movimientos de capitales a largo plazo, se distinguen entre inversiones en cartera e inversiones directas.

En el primer caso, por ejemplo, la búsqueda de un equilibrio entre el rendimiento y los riesgos puede suponer implicaciones de importancia para los flujos internacionales de capital.

Por lo que se refiere a las inversiones directas, tema ampliamente discutido y objeto de numerosas polémicas, el análisis, tanto de sus efectos positivos como de sus consecuencias negativas, permitiría conocer la influencia neta que ejerce sobre el logro de los objetivos de la política económica y sobre el bienestar en general.

Así, por ejemplo, había que considerar, por una parte, los efectos positivos derivados de la transferencia de capitales, de tecnología y de técnicas de gestión y espíritu empresarial, y, por otra, los resultados perniciosos extraídos vía la relativa explotación de las economías receptoras, de la disminución de sus soberanías así como de la frustración de sus políticas económicas.

Sobre este último punto, de gran importancia en el tema que estudiamos, se insiste con generalidad y frecuencia en el sentido de que las inversiones directas realizadas normalmente a través de las empresas multinacionales perturban el empleo adecuado de los instrumentos de política económica y su asignación óptima a los objetivos perseguidos (29). Claro está que todo ello estará en función de las circunstancias y características concretas de cada país que se considere.

Pero nada de esto se considera en el modelo de Johnson que acabamos de exponer y desarrollar, y cuyas hipótesis fundamentales difícilmente se cumplen en la realidad; como dice el profesor Figueroa, se está pensando en una competencia perfecta, en una movilidad de los factores, etc., es

(29) R. E. CAVES y R. W. JONES: "World Trade and Payments: An Introduction", *ob cit.*, pág. 491 y sigs. J. VEREDA: *Economía Internacional*. Ediciones ICE. Madrid, 1974, págs. 218-219.

decir, en un hiperespacio al cual no hemos llegado todavía, ni siquiera en los progresos de la astronáutica (30).

Por otra parte, el modelo presenta notables inconvenientes de naturaleza metodológica que reducen notablemente e incluso anulan su capacidad operativa.

Así, por ejemplo, y a pesar de las aportaciones ya contempladas de Tinbergen y Mundell, no puede garantizarse en este tipo de modelos la independencia de los instrumentos, ni incluso, como Perroux y Streeten han puesto de manifiesto, delimitar de manera precisa los objetivos.

Como es bien sabido, parte de estas limitaciones pueden superarse si el problema se plantea en el marco de la programación dinámica, en especial, y de la teoría del control, en general.

Dado su nivel de agregación, el modelo no puede tener en cuenta la realidad multisectorial, lo cual, además de incidir negativamente sobre su contenido y alcance normativo, reduce de manera notable el poder analítico y de explicación del modelo.

Como muy acertadamente apunta el profesor Perroux, el modelo no permite considerar las inversiones directas, ni tener en cuenta el papel decisivo que desempeñan las firmas multinacionales (31). Tampoco permite la distinción entre movimientos especulativos, sean a corto o a largo plazo, y los restantes movimientos de capital, ni incorpora la asimetría existente en los mercados de cambio.

Por otra parte presupone que los cuasi-mecanismos de equilibrio operan siempre en las mismas condiciones, lo que implica no considerar el impacto decisivo de las estructuras.

En definitiva, el problema base consiste en que éste, como otros muchos modelos del mismo tipo, impide integrar los fenómenos parciales en el cuadro de la teoría general, lo que impulsa claramente a rechazar su empleo como base de una política económica racional y operativa.

Convendría hacer notar, finalmente, que la teoría ha de avanzar aún de manera importante, superando las rigideces propias de los macromodelos keynesianos e intentando mejorar y profundizar el contenido y la descripción del proceso de ajuste.

(30) Coloquio Franco Español, CUNEF, Madrid, 1974.

(31) II Coloquio Franco Español, CUNEF, Madrid, 1974.